

Ecuador
Calificación Global

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

Calificación Global

4T2016	1T2017	2T2017
A+	A+	A+

Perspectiva: estable

Definición de la Calificación:

A: "La institución es fuerte, tiene sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superara rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación".

Resumen Financiero

En miles USD	jun-16	mar-17	jun-17
Activos	41.026	23.462	27.606
Patrimonio	7.741	8.700	8.943
Resultados	0	1.129	1.374

Contactos:

Patricia Pinto
(5932) 226 9767
ppinto@bwratings.com

Emilio Gaete
(5932) 226 9767 ext. 115
egaete@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

Con base en la información al 30-junio-2017, presentada por Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., y demás información pública disponible, el Comité de Calificación decidió mantener la calificación global de A+ con perspectiva estable. La calificación global es una calificación que incorpora el riesgo de crédito de largo plazo.

La categoría de calificación otorgada se fundamenta en lo siguiente:

Entorno operativo complejo e incierto. Fundamentadas en las condiciones macroeconómicas actuales y arrastradas desde el 2015, las previsiones a mediano plazo del entorno operativo para varias industrias, como la de la construcción y el sistema financiero, mantienen una tendencia presionada. A partir del segundo semestre del 2016 se observó una recuperación de la liquidez gracias a inyecciones de capital a través de préstamos del exterior recibidos por el Gobierno. Se considera difícil que dicha liquidez se mantenga a mediano plazo dada la situación fiscal actual. La pausada reactivación de la demanda de créditos junto con los altos niveles de liquidez en el sistema financiero, reducen el interés en la estructuración de nuevos procesos de titularización.

Generación estable de ingresos, presionada por factores del entorno. CTH ha mantenido una tendencia contractiva en su generación operativa durante los últimos períodos, generada principalmente por la presión del margen financiero y la reducción de sus ingresos por servicios. Los resultados de CTH a partir del 2017, han mostrado una recuperación en comparación a períodos anteriores recientes por la reducción del costo de fondeo que permitió mejorar el margen financiero y la liquidación de inversiones en clases subordinadas que fomentó el aumento de los ingresos financieros. También ha contribuido a una mejor generación la reducción en el gasto de provisiones del año, en relación a un menor saldo promedio de cartera y a una recuperación en la calidad de la cartera vigente. Los resultados de CTH para el 2018, dependerán de su capacidad de comprar cartera, de las motivaciones de los originadores de cartera hipotecaria para venderla y/o estructurarla para procesos de titularización, de la oferta de las series subordinadas de las titularizaciones, y de la liquidez de los inversionistas y del sistema en general. Por otro lado, habría que esperar que el sector muestre una dinámica de recuperación que permita prever un incremento en la oferta de proyectos para el segmento de crédito objetivo de CTH en el mediano plazo.

A la luz de los actuales elementos de juicio, y aunque se percibe un ambiente de mayor confianza, el 2018 se muestra incierto para el sector financiero y para el sector inmobiliario y por tanto para CTH. Se esperaría que los resultados de CTH para el próximo año regresen a los niveles del 2016 mientras que los volúmenes de cartera y su calidad al menos se mantengan. Las previsiones de CTH incorporan ingresos por la estructuración de los fideicomisos para el programa de Vivienda de Interés Popular auspiciado por el Gobierno y por la administración operativa de los activos transferidos a los fideicomisos del programa.

Varias alternativas de fondeo, pero con un presionado riesgo de liquidez y refinanciamiento. El descalce provocado en el giro de negocio de CTH que se sustenta principalmente en activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, genera riesgo de liquidez y refinanciamiento. Este riesgo se ha mitigado históricamente gracias al apoyo de sus acreedores financieros que en su mayoría



son accionistas de la institución, y al acceso de la entidad a las distintas alternativas de fondeo. Al momento cuenta con un crédito del BID y en uso una parte de su línea con la CAF. El fondeo de la CAF y del BID tiene una influencia importante en la rentabilidad de CTH ya que le permiten reducir el costo de fondeo frente a las líneas locales. Las líneas aprobadas con bancos locales se encuentran disponibles en su mayoría ya que los créditos han sido cancelados. Las líneas locales representan un importante mitigante del riesgo de refinanciamiento. Por otro lado, la participación de CTH en el mercado de valores como fuente de fondeo ha sido exitosa, pero en el corto plazo está restringida. El acceso de CTH a las distintas alternativas de fondeo es fundamental para la sustentabilidad del negocio y la generación de resultados.

La calidad de activos de CTH es manejable y una recuperación paulatina durante el 2017. Históricamente ha mantenido bajos niveles de morosidad y sobre todo de pérdida, sin embargo, por su modelo de negocio y las condiciones actuales del entorno, los niveles de morosidad se mantiene elevados, aunque con un tendencia decreciente en base a la gestión de recuperación y cobranza de la institución y también por los castigos realizados. La alta morosidad registrada se produce *principalmente por la incorporación de cartera madura proveniente de la liquidación de los fideicomisos en los que invierte y por la reducción de la cartera relacionada al proceso de titularización del 2016.* El indicador mejorará progresivamente en función a la acumulación de cartera en el balance y a la recuperación o castigo de la cartera residual de los fideicomisos. La pérdida neta es baja en relación a la cartera gracias a su gestión de cobranza y a la garantía hipotecaria.

La cobertura de la cartera en riesgo y de los activos de riesgo con provisiones presenta una tendencia creciente paulatina, aunque se sitúa por debajo del promedio de los bancos. La cobertura de la cartera C,D,E se recupera por su reducción. La provisión acumulada que mantiene una tendencia creciente, con respecto a dic-2016 disminuye por los castigos realizados principalmente. La política de provisiones por el momento es cumplir con los requerimientos de los multilaterales que exigen mantener provisiones por el 100% de la cartera vencida más de 90 días y alinearse con los requerimientos de ley; su fortalecimiento dependerá de la capacidad para generar resultados y de las decisiones de la administración.

La experiencia de la CTH podría ser aprovechada por los participantes más importantes del mercado en un entorno operativo positivo. Las perspectivas de nuevos negocios de CTH se verían apoyadas por el interés del gobierno en la promoción de vivienda de interés público. La experiencia de CTH es una fortaleza y puede ser canalizada para generar créditos a través de alianzas estratégicas y la oferta de servicios especializados.

La calificación incorpora la expectativa de que el capital libre se mantenga en al menos dos dígitos y sobre el sistema financiero. Los niveles de patrimonio técnico y capital libre ayudan a mitigar los riesgos de crédito, de liquidez y de mercado que afectan a la institución. Consideramos que a la fecha de análisis los indicadores son excedentarios a los riesgos identificados y están influenciados por la contracción de los activos. Estos indicadores se irán ajustando en la medida que CTH adquiera cartera hipotecaria o incremente sus inversiones.

La perspectiva de la calificación de CTH, es estable. La perspectiva podría cambiar positivamente si se observa que los ingresos de CTH, limitados por el entorno operativo son compensados por otros que fomenten estabilidad en la generación. Los indicadores de liquidez y los de cobertura de la cartera debería mostrar una tendencia positiva. Por el contrario, la perspectiva de la calificación podría hacerse negativa si el entorno operativo presiona los resultados más allá de lo esperado, si las fuentes de fondeo de CTH se limitan y/o si sus indicadores de capitalización no se mantienen de acuerdo a las estrategias planteadas.



Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores claves: Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Apetito de riesgo y el Perfil financiero.

Hechos Relevantes

En 12 de septiembre del 2014 entró en vigencia el nuevo Código Monetario y Financiero el cual obligó a CTH a transferir su capacidad fiduciaria, a partir de septiembre de 2015, a otras administradoras de fondos y fideicomisos. Esto implicó la pérdida de ingresos fiduciarios cuyo efecto se mitigó en alrededor del 80%, ya que fueron contratados por las administradoras de fondos para realizar labores operativas y de seguimiento a los administradores de cartera de los procesos de titularización.

En diciembre del 2015, se publicó en el registro oficial la resolución 152-215-F de la JPRMF la cual entre otras cosas norma los servicios que pueden ofrecer las corporaciones de desarrollo del mercado secundario de hipotecas, en la práctica además de los productos y servicios que ha ofrecido CTH tradicionalmente, se le permite otorgar créditos inmobiliarios y de vivienda de interés social y por delegación de una administradora de fondos actuar como: Custodio, Administrar Activos tendiendo a la obtención de flujos y Agente de Pago siempre que los valores estén representados cartularmente.

La norma antes citada exige para estas corporaciones un capital pagado de USD3.943M. Al cierre del segundo trimestre del 2017, la institución mediante escritura pública capitaliza USD 685M de las utilidades del ejercicio 2016, alcanzando el capital mínimo normativo y cumple con la fecha máxima de acato establecida por la Superintendencia de Bancos. Adicionalmente, CTH reformó su objeto social y sus estatutos en virtud de las facultades autorizadas y contempladas en el nuevo marco regulatorio del sistema financiero.

Entre los cambios normativos que tiene un impacto en el desempeño de CTH se encuentra la eliminación

de la exención del impuesto a la renta para las entidades del sistema financiero nacional en las inversiones en valores provenientes de procesos de titularización, impuesto desde diciembre-2014. Estas entidades han sido las principales inversionistas en estos títulos. Durante el segundo semestre del 2016 y el primer semestre del 2017, el sistema financiero se mantuvo líquido y con una reducida demanda de crédito. Tomando esto en consideración, y en vista de que no existen otras opciones que sean exentas, la colocación de los títulos del FIMECTH8 en dic-2016 tuvo una acogida positiva en el mercado de valores.

El 28 de octubre de 2016, mediante Resolución No. 293-2016-F (RO 912), la JRPMF modifica la norma para la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones.

La promulgación de la llamada ley de plusvalía durante el 2016, la cual grava hasta con el 75% a lo que se ha definido como ganancia extraordinaria, puede tener consecuencias significativas en la actividad y colocación hipotecaria de la institución. Adicionalmente, en la interpretación de las nuevas normas se ha dado incrementos del costo de traspaso de créditos hipotecarios. Sin la debida regularización, se podría afectar la actividad de la titularización de cartera hipotecaria, pública y privada, considerando que la industria de la construcción e hipotecaria se verían presionadas por menores proyectos e/o inversión en dichos mercados.

Entorno Económico y Riesgo Sistémico

Entorno Económico

El tamaño del Estado sigue pesado para la Economía del País y no existen cambios que demuestren un redireccionamiento para controlar esta situación. El gasto público relacionado con el PIB en el 2016 fue del 38.47% y la estimación para el 2017 estaría alrededor del 37%. Las nuevas circunstancias le exigieron al Gobierno ajustar su presupuesto, pero lo hizo reduciendo las inversiones mientras que el gasto corriente se mantiene alto.

A finales del 2014, con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación, se profundizaron los problemas. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos a los proveedores del Gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron cerca del 33% del PIB en 2015.



En el último trimestre del 2016 la tendencia cambia, se da un importante incremento de la liquidez en el mercado, que se ha mantenido hasta el segundo semestre del 2017. Esta liquidez estuvo respaldada por un fuerte incremento del gasto público, con la intención de mantener la popularidad del partido oficialista en período electoral. La política económica se ha sustentado desde el 2008 en el gasto público, que se incrementó de forma importante mientras los precios del petróleo estuvieron altos.

El gobierno tomó todas las alternativas a su alcance para mantener vigente el gasto, aumentando tanto la deuda externa como la interna, es así como entre julio 2016 y mayo 2017 se colocaron bonos internacionales de corto plazo por la suma de USD 5.750MM y de las reservas internacionales se tomaron USD 1,300MM. Estos fondos se usaron para pagar los atrasos a contratistas del sector público y contrarrestar temporalmente la recesión económica presente desde el 2016; no obstante, el crecimiento no tiene bases estructurales y por tanto no es sostenible. La mayor liquidez se vio reflejada en un abultado incremento de depósitos en la banca privada en dicho año, aunque en el primer semestre del 2017 los depósitos del público en la banca privada registran un saldo casi igual respecto al cierre del 2016.

Aunque la economía crecería modestamente en 2017, se espera que el desempeño a mediano plazo siga dependiendo del gasto público y de la capacidad del gobierno para conseguir financiamiento.

La deuda pública declarada por el Ministerio de Finanzas (MIF), de USD 41,893 millones a mayo 2017, supera el 40 % del PIB, sin tomar en cuenta otras obligaciones no contabilizadas a mayo, como ventas anticipadas de petróleo, contingentes y deuda al IESS, que al ser agregadas incrementarían la misma a USD 57,788 millones, es decir, 57,7% del PIB, esta situación puede complicar el acceso del Gobierno a nuevos créditos del exterior, en el volumen que requiere para cubrir el alto déficit presupuestario.

Las recaudaciones tributarias a junio 2017 alcanzaron USD 6,894 millones con un crecimiento del 14.3% anual, donde el impuesto del ICE creció en 25.5%, el IVA en 11.7% y el ISD en 9.8%, entre los más representativos. Es importante indicar que a partir del 1 de junio de este año se eliminó las salvaguardas y el impuesto IVA regresó del 14% al 12%, por lo que los ingresos que recibió el Fisco por estos rubros no existirán en segundo semestre del año. Con este antecedente se espera que los ingresos se verán reducidos en aproximadamente USD 400 millones.

A junio 2017 la inflación mensual es negativa en -

0.58%, la primera inflación negativa en lo que va del año, y una inflación acumulada del 0.16%. Esta baja inflación demuestra el lento dinamismo de la economía que se refleja en el consumo general y la disminución del empleo. Si bien las cifras del mercado laboral indican una disminución anual del desempleo al reducirse de 5.3% en junio 2016 a 4.5% en el 2017, esta se da principalmente en el subempleo y categorías de empleo no pleno. En total un 50.1% de la población económicamente activa, o 6 de cada 10 ecuatorianos, trabaja menos de 40 horas por semana, registran ingresos menores al salario mínimo vital. El empleo no remunerado representa un 5.1% adicional.

El Sector Externo

La balanza comercial en el segundo trimestre del 2017 presenta una posición positiva de USD 617MM, ligeramente menor a la del 2016 (USD 696MM). Las exportaciones suben en 18.9% interanualmente y las importaciones crecen en 21.8%. Las exportaciones petroleras tienen el mayor crecimiento de 38.4%, mientras que las no petroleras lo hacen en 10.5%. En cuanto al comportamiento de las remesas, en el primer trimestre 2017 se incrementan en 5.2% interanual, de USD 595MM en el primer trimestre 2016 a USD 626MM en 2017.

La Inversión Extranjera Directa (IED), sigue siendo una de las debilidades del País. Si nos comparamos con nuestros vecinos, no logramos alcanzar el 1% de sus captaciones, debido a la falta de confianza para el inversionista. No contamos con datos actualizados a junio 2017, pero para el primer trimestre se reporta un flujo de USD 176 millones que significa USD 11.4 millones menos que el mismo periodo del 2016.

Las cotizaciones de las monedas extranjeras de los países con los que mantenemos comercio han tenido variaciones diferentes, que en términos generales han tenido efectos en la competitividad, especialmente en las exportaciones. En los casos de Brasil, Perú, Rusia y Países de moneda Euro, las apreciaciones de estas monedas dan mayor oportunidad a las exportaciones locales, no así en el caso de China, Japón y Colombia que tienen depreciaciones de sus monedas.

El Riesgo País (EMBI), a julio 2017 (673 pb) presenta una reducción de 205 puntos básicos comparado con julio 2016 (878 pb), lo cual se interpretaría como una mayor confianza de los inversionistas de deuda en el País, bajo un nuevo gobierno de la misma línea ideológica, pero con una actitud de acercamiento con el sector privado, y un discurso orientado disminuir la confrontación y ofrecer mayor estabilidad, aunque es importante notar también que Ecuador es el segundo país de América Latina con



mayor riesgo país después de Venezuela.

Perspectivas Económicas 2017 - 2020

Luego del cambio de gobierno en mayo 2017, el dinamismo económico del País se ha mantenido estancado, a la espera de las políticas que tome el nuevo gobierno y que den una perspectiva del direccionamiento a la economía; mientras tanto esta se mantiene con graves problemas estructurales, por lo que necesita urgentes medidas correctivas. Hasta el momento la información presentada del presupuesto ha sido escasa, con lineamientos generales de cómo las autoridades estiman se comportará la economía en los próximos cuatro años.

El 28 de julio del 2017, el presidente Lenin Moreno, en cadena nacional, expuso un “diagnóstico de la coyuntura económica” y “la proforma presupuestaria de 2017”, expresando su preocupación por la difícil situación, de las finanzas públicas, recibidas del anterior gobierno. “Las decisiones que se tomaron no fueron debidamente medidas y se puso al límite la sostenibilidad de nuestra economía...”

De acuerdo con el presidente, el Presupuesto General del Estado (PGE) para el 2017, se estima alcanzaría USD 36,818 millones con un posible déficit de USD 4,700 millones; de acuerdo con varios analistas, este valor sería optimista y podría llegar a los USD 9,000 millones.

El presupuesto estaría estructurado de la siguiente manera:

Ingresos:

Ingresos tributarios	USD 14,760 MM
Transferencias	USD 3,322 MM
Tasas y Contribuciones	USD 1,609 MM
Donaciones e Instituciones	USD 3,241 MM
Créditos Internos y Externos	USD 11,670 MM

En cuanto a los gastos el gobierno hizo una publicación general de lo que serían inversiones prioritarias por (USD 13,635 millones), que financiarían: Educación USD 5,198 millones; Salud USD 2,779 millones; Seguridad USD 3,453 millones; Vivienda USD 1,157 millones y Bienestar Social USD 1,048 millones.

El crecimiento esperado es mínimo a negativo, muy similar al planificado por la CEPAL de 0.71%, para el 2017, el FMI pronostica un crecimiento negativo de -1.6% esperando se dé una gradual y lenta mejoría en los siguientes años. Estas diferencias en apreciaciones estarían dadas por la consideración de que el Gobierno pueda o no conseguir mayor financiamiento externo que alivie sus requerimientos.

Para los años 2018-2020 el Gobierno pronostica una

recuperación paulatina de la economía, con crecimientos de 2.5% hasta el 2020 y en promedio 2.0%, los supuestos utilizados son que el precio del barril de petróleo se mantenga en USD 41,69, las exportaciones petroleras en 136 millones de barriles al año y las importaciones de derivados en 45,2 millones de barriles anuales. Conocemos que las exportaciones de petróleo en el 2016 fueron 144,5 millones de barriles, consideramos que la proyección es factible si el Gobierno logra conseguir la confianza del sector privado y acceder al financiamiento que requiere para cubrir el déficit presupuestario.

El momento político actual es una incógnita en relación con el futuro inmediato del País. Luego de la posesión del presidente Moreno, la primera inquietud que se tenía es, ¿quién gobernaría?, el ex presidente Correa o el nuevo mandatario. Las inquietudes tenían un asidero fuerte en vista de la actitud del ex presidente al crear una expectativa que dejaba a un sucesor escogido por él, para que fuese la continuación de su gobierno.

Correa aseguró a personas leales para que le soporten en mantener el control del poder eligiendo al vicepresidente, candidatos a la Asamblea, nombró Fiscal a uno de sus asesores, su ex secretario en el Consejo de Judicatura, integrantes de las cortes de los cuerpos electorales y varias dignidades de control; con este andamiaje el presidente Moreno toma sus primeras iniciativas sentando distancia con el ex presidente.

Transcurridos los primeros 100 días del nuevo gobierno, las autoridades aún no dan un claro direccionamiento respecto a la economía del País, esta espera parece que se ampliará cuando se propone una consulta popular para definir cambios en la Constitución y que no tendrá lugar hasta enero del 2018, lo cual alargará las decisiones económicas.

El Gobierno ha dado señales de apertura al dialogo y buscar consensos, una iniciativa que ha sido bien acogida y ha dado confianza y tranquilidad, ahora se esperaría que tome acciones para solucionar la crisis sin mayor demora, definiendo el rumbo de la economía con medidas que estén dirigidas a controlar y mejorar la calidad del gasto público; mostrar austeridad, priorizando a lo estrictamente necesario. Es importante que se incentive un crecimiento de las inversiones locales y extranjeras, a través de condiciones de confianza y seguridad. El sector de la construcción puede reactivarse enmendando la Ley de Plusvalía.

Fuentes de Información: Análisis Semanal, Escenario Político económico de Multienlace, Revista Cordes.



Riesgo Sistémico

Las mayores preocupaciones en torno al futuro del sistema bancario constituyen: la sostenibilidad de los niveles de liquidez actual, la capacidad de las instituciones para generar rentabilidad y capital interno y la limitada capacidad del BCE de cubrir las reservas bancarias.

Durante el último trimestre del 2015 y el primer semestre de 2016 las principales estrategias de los bancos privados se enfocaron en resguardar su liquidez tomando en cuenta la importante reducción de depósitos que como consecuencia de la situación macroeconómica tuvo lugar en el sistema financiero.

En este sentido los bancos limitaron la concesión de nuevos créditos e incluso la renovación de aquellos que vencían. Mientras los indicadores de liquidez se fortalecieron con una mayor porción de activos líquidos en los balances, la rentabilidad se contrajo por las menores colocaciones en activos productivos.

Así mismo, a partir de la segunda mitad del 2015, el debilitamiento de la capacidad de pago de la población ecuatoriana se reflejó en las tendencias crecientes de la morosidad de la cartera. El comportamiento de la cartera ejerció presión adicional en los resultados del sistema en el 2016, tanto porque activos productivos pasan a ser improductivos como por la necesidad de mayor gasto de provisiones para cubrir los deterioros.

El segundo semestre de 2016 marca un cambio en la estrategia de los bancos privados, ya que a partir de junio-2016 los depósitos del sistema dejaron de decrecer (frente al año anterior). Este comportamiento está directamente influenciado por el importante ingreso de dólares a la economía a través de los desembolsos de los créditos recibidos por el Gobierno. Esta inyección de liquidez a la economía ha permitido un desempeño más estable en los depósitos y ha permitido a los bancos buscar un mayor crecimiento de cartera y recuperar los afectados indicadores de rentabilidad.

Los depósitos del público en el sistema bancario, muestran un crecimiento del 11.42% entre jun-2016 y jun-2017. Una vez que el sistema absorbió la liquidez de los desembolsos del exterior, el crecimiento de depósitos se detiene y a junio-2017 el saldo es similar al de dic-2016.

La cartera de créditos, que a junio-2016 se había reducido frente al año anterior, a junio -2017 muestra un aumento anual de 14% y de 5% en el semestre frente a dic-2016.

Los activos líquidos reflejan una tendencia creciente hasta dic-2016 y se reducen en el primer semestre 2017 en proporción al aumento de la cartera.

Los saldos de cartera en riesgo para el sistema bancos se han reducido en relación a jun-2016 y dic-2016, influenciados por las reestructuraciones, refinanciaciones y castigos ejecutados en el período. En consistencia los indicadores de morosidad se reponen. Las coberturas con provisiones que en el 2016 caen, se mejoran durante el 2017 a pesar de un menor gasto de provisión.

A jun-2017, los indicadores de liquidez se reducen frente a jun-2016 y dic-2016 pero se mantienen dentro de niveles adecuados. Preocupa sin embargo su concentración en el sector público. Los indicadores de capitalización del sistema se recuperan en el período jun-2016/jun-2017, pero se presionan frente a los niveles históricos.

La recuperación de la rentabilidad del sistema en el periodo se relaciona a un mejor margen financiero, en consistencia con la liquidez coyuntural evidenciada desde el segundo semestre del 2016; a un menor gasto de provisiones y a un manejo controlado del gasto operativo.

A jun-2017, hay 7 bancos privados que presentan margen operacional neto negativo desde el primer trimestre del año. Se mantienen 9 bancos privados con cobertura de provisiones a cartera en riesgo menor a una vez. Todos los bancos cumplen con el patrimonio técnico requerido.

En adelante, el desempeño del sistema financiero dependerá de la dirección y el dinamismo que presente la economía del país, los mismos que bajo los elementos previsibles al momento son inciertos.

La capacidad de las instituciones para generar recursos que permitan mantener coberturas saludables y capital interno será un reto en el futuro considerando los desafíos de crecimiento y calidad del activo en las circunstancias macroeconómicas actuales.

Bajo este escenario y aunque el sector bancario sigue siendo saludable a pesar de los retos, **la perspectiva del sistema financiero en general se mantiene negativa** ya que su flexibilidad financiera se ve amenazada en el corto y mediano plazo. Habrá que evaluar la capacidad de cada institución para enfrentar los retos sistémicos y su flexibilidad para adecuarse a las nuevas circunstancias.

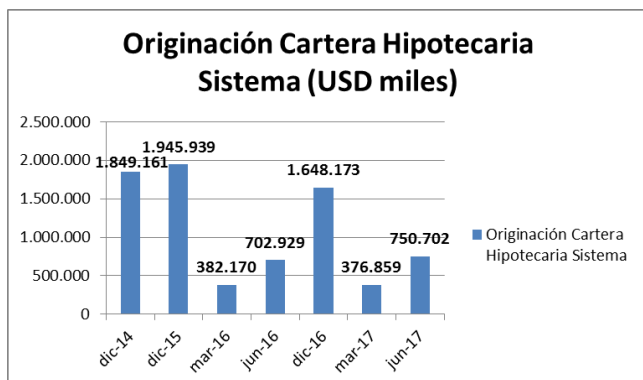
**Las cifras, relaciones y variaciones expuestas a la fecha de análisis no incluyen a Dinero Club del Ecuador S.A., para evitar distorsiones en el comportamiento real del sistema. Se lo incorporará para el próximo análisis.*

Sector Hipotecario

El sector de la Construcción ha sido uno de los principales afectados tanto en el sector público como en el privado. La recesión en la economía del país a partir del 2015 ha impactado en la construcción de

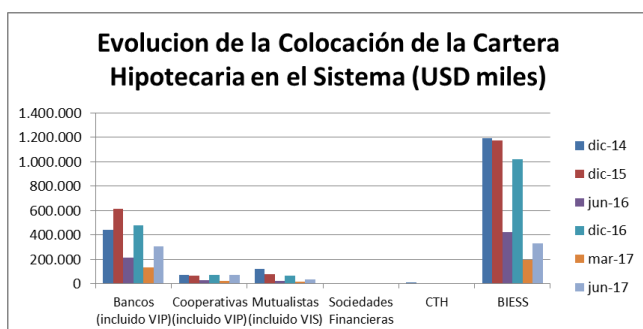


nuevos proyectos inmobiliarios, evidenciando una importante reducción según los participantes del segmento. Con base en dicha contracción, la originación de cartera hipotecaria se ha visto limitada durante el 2016 y 2017 y con posible reactivación al mediano plazo.



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH; Elaboración BWR

Hasta el 2015 la originación de cartera hipotecaria mostró una tendencia creciente, con incremento anual al cierre del 2015 de 5.62%. Este desempeño es el fruto de un crecimiento extraordinario de sobre el 18% (USD646M en 2014, USD765M en 2015) del sistema sin el BIESS ya que la colocación del BIESS entre 2014 y 2015 se reduce en 0.95%. El importante crecimiento de la originación del sistema sin el BIESS se adjudica a la culminación de las ventas de proyectos iniciados antes del 2015. A jun-2016, se observa un crecimiento en comparación al mismo período del año anterior, obtenido gracias al crecimiento 42.4% interanual de la colocación de la banca. Crecimiento que sostiene en gran parte a la reducción en la colocación del BIESS (-22.3% interanual).

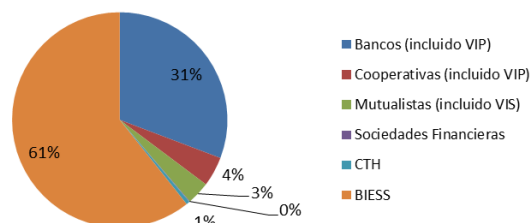


Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH; Elaboración: BWR

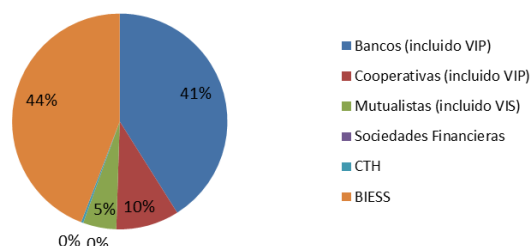
El crecimiento en la colocación del sistema se complementa con la originación por parte de los sectores cooperativo y mutualista. Dichos sectores mostraron un incremento interanual de 126.8% y 53.6%. Al cierre del segundo trimestre del año, el saldo de colocación sumó USD 750.7MM (+6.8% anual).

A continuación se exponen gráficos con la participación de los segmentos en la originación de la cartera hipotecaria en jun-2016 y jun-2017:

Participación de los Segmentos en la Colocación del jun-2016



Participación de los Segmentos en la Colocación del jun-2017



Fuente: Superintendencia de Bancos, Biess y CTH; Elaboración: BWR

Se observa en las gráficas anteriores que durante los últimos 12 meses la participación del BIESS en la originación de cartera hipotecaria se ha ido contrayendo. Tanto la banca como las cooperativas y mutualistas han incrementado su participación (10pp, 6pp, 2pp; respectivamente). Actualmente dentro del sector bancario y mutualista, existen instituciones que han incrementado su cartera VIP, lo que ha permitido que la cartera global hipotecaria del sistema crezca gracias a un segmento con potencial.

Cabe mencionar que, uno de los riesgos que podría afectar de manera importante al segmento de cartera hipotecaria es la reducción de la capacidad de pago de los deudores ya sea por la contracción de su actividad económica o por desempleo, lo cual ha sido un tema generalizado y profundizado desde el 2016.

Perfil de la Institución

La Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas -CTH- se creó en el año 1997 con el objetivo de ser una institución dinamizadora del mercado hipotecario, a través de la estructuración de procesos de titularización de cartera de vivienda tanto propia como de terceros; además está facultada para actuar como originador de procesos de titularización hipotecaria propia. La nueva



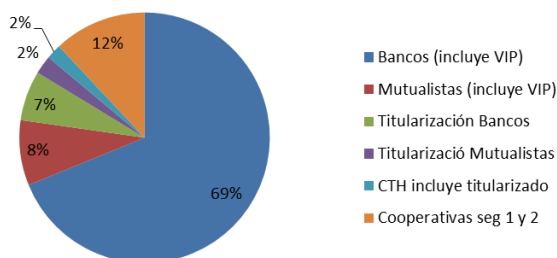
normativa ha limitado su capacidad de administrador fiduciario, pero le ha otorgado la capacidad de custodio, agente de pago y administrador de activos transferidos a patrimonios autónomos, por delegación de un administrador fiduciario.

CTH se clasifica como una institución de Servicios Financieros y como tal pertenece al Sistema Financiero Ecuatoriano. Sin embargo, por su naturaleza, es única en el país y por lo tanto la comparación con otras instituciones no aplica excepto en aspectos muy puntuales.

Posicionamiento e imagen: Aunque su participación en la cartera hipotecaria del sistema es reducida, CTH ha posicionado su imagen en el mercado y ha llegado a ser uno de los principales referentes en cartera hipotecaria, tanto en relación a la administración, como en cuanto a la estructuración de procesos de titularización.

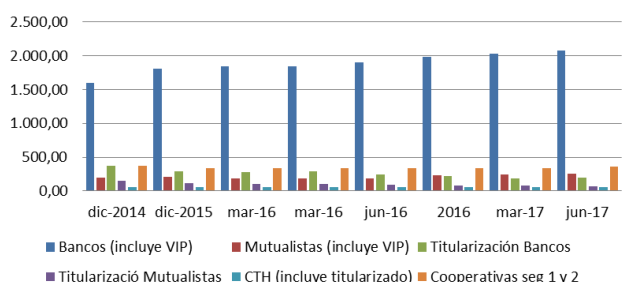
El saldo de cartera propia de CTH, se ha mantenido en niveles similares entre dic-2016 y jun-2017; con respecto a jun-2016, se reduce debido a la titularización realizada a fin del año. La participación de CTH en las colocaciones (compras) a partir de jun-2016, es baja.

Participación Saldo Cartera Hipotecaria sin BIESS jun-2017



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

Evolución Saldos de Cartera Hipotecaria sin BIESS en (USD millones)



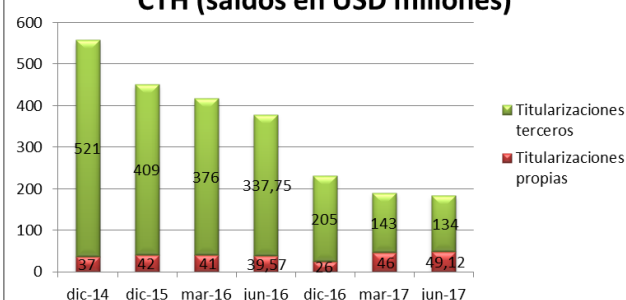
Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

El saldo de cartera del sector mutualista muestra el crecimiento anual más representativo al incrementar en 35.5%. De igual manera, la cartera de los bancos mostró una variación positiva en comparación a jun-2016 de USD 177MM, influenciada en parte por liquidaciones de fideicomisos de titularización de cartera hipotecaria.

A la fecha de análisis, el saldo de las titularizaciones de cartera hipotecaria de los bancos y mutualistas se reducen interanualmente en -19.5% y -24.3%, respectivamente. La reducción se produce por varias razones: recuperación de la cartera, liquidación anticipada de fideicomisos y falta de nuevos procesos. Las dos últimas razones se relacionan en parte a los desincentivos tributarios de la figura, pero también a la liquidez coyuntural del sistema, a la poca demanda de crédito hipotecario y a la baja oferta de vivienda para el segmento. Sin embargo, gracias al proyecto de Vivienda de Interés Popular, auspiciado por el Gobierno, el tercer trimestre del año mostrará una recuperación del saldo de titularizaciones hipotecarias originadas por algunos bancos del sistema.

Entre 2005 y 2014, CTH estructuró 22 procesos de titularización hipotecaria de terceros y 7 propios, con lo que ha estructurado al menos el 90% de los procesos hipotecarios realizados en el país. Durante el 2015 no se registraron nuevos procesos de titularización hipotecaria en el mercado. Durante el 2016, se realizó un solo proceso, el de FIMECTH8 en diciembre, la titularización fue por USD17.7MM. El último proceso de titularización de terceros fue realizado en jul-2017 el cual consistió en la titularización de cartera de vivienda popular de interés público del Fideicomiso Mercantil Vivienda Banco PCH 1(VIP-PICH1). El valor de la primera titularización de esta clase de cartera fue de USD 101.4MM. La colocación de los títulos de los dos últimos procesos de titularización hipotecarios se realizó sin dificultades y con una acogida positiva del mercado. En estos procesos CTH participa como estructurador y como servidor maestro de los activos.

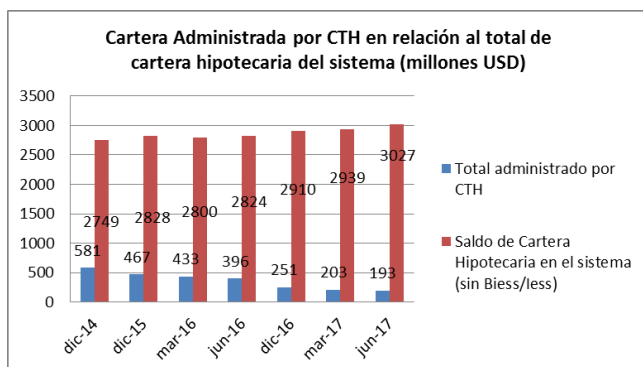
Cartera Hipotecaria Titularizada por CTH (saldos en USD millones)



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR



El saldo de la cartera titularizada (estructurada) por la institución se ha ido presionando en el tiempo (-55.0% interanual a jun-2017). La colocación de los títulos del VIP-PICH1 mejorará el saldo estructurado por CTH para el tercer trimestre. Adicionalmente, la institución está trabajando en otro proceso de titularización VIP y en una nueva titularización propia; estos procesos se encuentran en trámite de aprobación por parte de los entes de control respectivos.



Fuente: SB y CTH Elaboración: BWR

Modelo de negocios: Los ingresos que la institución genera provienen principalmente de los intereses de la cartera hipotecaria y también de las inversiones que realiza esencialmente en valores que tienen garantía de cartera hipotecaria, generalmente por la compra de las clases subordinadas de los procesos de titularización que producen al menos el mismo rendimiento que la cartera de crédito.

CTH mantiene inversiones en clases subordinadas en sus balances, pero la oferta de dichos títulos se encuentra reducida y con una tendencia presionada en el mediano plazo, por la liquidez existente en el sistema. Al momento de la compra de los valores CTH, realiza una valoración que incluye el valor presente de los flujos de la cartera y un castigo en el precio del valor de la cartera vencida, en función de las expectativas de recuperación, el precio que se estima incluye el valor de los intereses extraordinarios devengados al momento de la compra.

La ventaja competitiva que mantiene la institución en dichas inversiones es la experiencia en el manejo y recuperación de la cartera residual de los procesos de titularización, que es incorporada en el balance al momento de liquidar dichos títulos. Proceso que para muchas instituciones es complejo y pudiera impactar en la rapidez y eficiencia de su ejecución y por tanto en la recuperación de la cartera.

La empresa obtiene su cartera a través de la compra de cartera de vivienda originada por instituciones financieras o por promotores inmobiliarios. Este es un factor crítico para la generación de ingresos de la

institución, y que durante los últimos trimestres ha representado un reto dado la desaceleración económica y por ende la contracción del negocio inmobiliario. Las compras históricamente se han enfocado al nicho de emigrantes y de sectores que no acceden a los préstamos del BIESS o de bancos privados, los cuales no han sido aprovechados por otras instituciones del sistema financiero.

Otra parte del negocio de CTH ha sido los ingresos por servicios prestados en la estructuración de titularizaciones originadas especialmente por los Bancos y la Mutualista Pichincha y el seguimiento operativo de dichos procesos. Estos dos negocios, concentrados en pocos clientes por la naturaleza del mercado, se han ido debilitando por las razones expuestas anteriormente. Sin embargo, la estructuración y seguimiento operativo de las titularizaciones del programa VIP generan expectativas de nuevos ingresos para CTH. Como se ha dicho anteriormente el primer proceso ya se ha concretado (VIP-PICH1).

El fondeo de CTH, ha sido provisto históricamente y en su mayor parte por bancos privados locales, a través créditos de corto plazo. Estas líneas se cancelan cuando la institución obtiene financiamiento del mercado de valores o consigue financiamiento más conveniente de las instituciones multilaterales.

Los créditos otorgados a CTH por los organismos multilaterales (BID y CAF) requieren del respaldo de cartera hipotecaria. Este respaldo se concreta a través de un fideicomiso en garantía constituido con los derechos de cobro de CTH sobre el fideicomiso de titularización hipotecaria.

La línea con el BID mantiene un monto aprobado por USD 5.0MM, la cual ha sido utilizada en su totalidad. Este préstamo debe ser cancelado hasta febrero de 2018, con los recursos de la titularización de la cartera que respalda dicho préstamo. La titularización del FIMECTH9 se espera que se realice a principios del cuarto trimestre de este año. En el caso de que no se realizara la titularización, los pagos deben realizarse en dos cuotas de USD2500M hasta la fecha de vencimiento iniciando el primero en noviembre 2017.

De igual manera, CTH cuenta con la línea de la CAF la cual es de USD 10.0MM, y que a jun-2017 ha sido utilizada en un 35.0%. El crédito tiene vencimiento en diciembre de 2018. El diferencial de la línea se irá captando a medida que se vaya obteniendo cartera que se acumule en el FIMECTH10.



CTH no capta fondos del público, pero puede realizar emisiones de obligaciones, papel comercial o titularizaciones. Durante el 2015, CTH canceló sus obligaciones con el mercado de valores y no ha realizado nuevas emisiones de obligaciones ni de papel comercial desde el 2013.

Estructura de la Institución

La estructura accionaria de la CTH está compuesta de la siguiente manera:

Accionistas	Participación
Banco de Desarrollo del Ecuador BP	39,88%
Produbanco	19,25%
CAF	10,47%
Banco del Pacífico	6,60%
Banco Internacional	3,70%
Banco Pichincha	6,07%
Total 6 accionistas principales	85,97%
otros 26 accionistas	14,03%
Total	100,00%

El principal accionista de CTH es el Banco de Desarrollo del Ecuador, el cual junto con Banco del Pacífico que es un banco privado con control público, alcanzan un 46.5% de participación. Las instituciones privadas con participaciones mayores al 3.5% alcanzan juntas una participación del 29.05%. La Corporación Andina de Fomento es el tercer accionista en participación, con el 10.48%. El resto de accionistas son privados. Ninguno de los accionistas por sí solos alcanza una participación mayoritaria. CTH no pertenece a un Grupo Financiero.

CTH está gobernada por la Junta General de Accionistas y por el Directorio conformado por personas relacionadas a los accionistas principales. La estructura administrativa es consistente con las necesidades del negocio.

Evaluación de la Administración

Gobierno Corporativo: El Gobierno Corporativo se ha caracterizado por tener una visión proactiva, prudente y de apoyo a las metas de desarrollo institucional.

El Directorio participa activamente en las decisiones estratégicas de la institución lo cual se considera como una fortaleza para CTH ya que incorpora profesionales con experiencia en el sistema financiero, y en los mercados inmobiliario e hipotecario.

La plana administrativa está conformada por 37 profesionales de vasta trayectoria dentro de CTH y/o en el sistema financiero. Se debe reconocer su capacidad de gestión para generar negocios aún en circunstancias adversas.

El informe de control interno de PWC del 15 de marzo de 2017, evidencia riesgos de control interno y administrativos que en nuestra opinión no representan una amenaza inminente para CTH y que están siendo atendidos por los ejecutivos pertinentes.

Objetivos estratégicos

Con el fin de enfrentar las circunstancias del entorno operativo actual, la estrategia de CTH es incorporar nuevos mercados y productos a su gestión de negocios, para utilizar eficientemente sus recursos, aprovechando las oportunidades de un mercado en desarrollo y su experiencia y especialización.

Las proyecciones presentadas al inicio del año por la institución contemplaban un crecimiento y recuperación del mercado hipotecario más profunda al que efectivamente se observa. Al respecto de la cartera, las proyecciones estimaban un aumento del saldo de cartera entre dic-16 y dic-2017 de 18.7%. Dichas proyecciones fueron optimistas en relación al escenario real. Tomando en consideración las condiciones de la industria y la previsión de una recuperación más estable en el mediano plazo, las proyecciones se han ajustado, a un crecimiento anual menor a 10% para este año.

Se debe mencionar que las proyecciones contemplaban desde un inicio la liquidación del fideicomiso BGR1 y la utilidad que generaría, la cual llegó a ser USD 1.4MM.

Al inicio del año la institución estimó una rentabilidad para el 2017 superior a la del 2016 (+58.0%) a pesar de que los ingresos por intereses se reducirían y los ingresos por otros servicios se mantendrían. Las dos premisas anteriores se cumplieron pero la utilidad para el año fue superada al cierre del primer semestre influenciada por un menor costo de fondeo y una mayor recuperación de activos financieros. Considerando el superávit en la rentabilidad hasta el momento, y los nuevos ingresos por la estructuración y administración operativa del proyecto de vivienda VIP, la proyección ajustada estima una rentabilidad en 87.0% superior al 2016, la cual podría ser alcanzada a nuestro criterio.

Cabe resaltar que a partir del 2017, CTH, incluye en sus proyecciones el registro mensual del interés devengado de sus inversiones en clases subordinadas, lo que podría generar una variación en estos ingresos hasta la liquidación de las mismas. Hasta el 2016 registró bajo el método autorizado de efectivo. Este ingreso justificaría en parte los intereses proyectados por el lado de las inversiones. En este año se proyecta también la compra de una nueva clase subordinada por USD 3.5MM, la cual hasta el mes de septiembre se encuentra en negociación.



En cuanto al gasto de provisión proyectado este representa una reducción del 80.1% con respecto al del 2016 y del 82% con respecto al del 2015, de hecho sería el gasto de provisión más pequeño desde el 2012. Esto se explica ya que no se espera en el 2017, liquidación de clases subordinadas y por tanto entrada de cartera que requiera de un mayor gasto de provisiones. A pesar de ello la cobertura con provisiones tanto para la cartera en riesgo como para aquella calificada C, D, E, crecería de manera importante considerando una recuperación significativa de la cartera en riesgo y de la C, D, E con respecto a dic-2016. Sin embargo, considerando las condiciones macroeconómicas, dicha recuperación se mantiene como un reto para CTH.

Por el momento, la política es generar una provisión del 0.50% de la nueva originación y mantener las coberturas exigidas por los multilaterales. Sin embargo, se puede observar que hasta junio 2017 las proyecciones han sido acertadas y la morosidad se encuentra contenida.

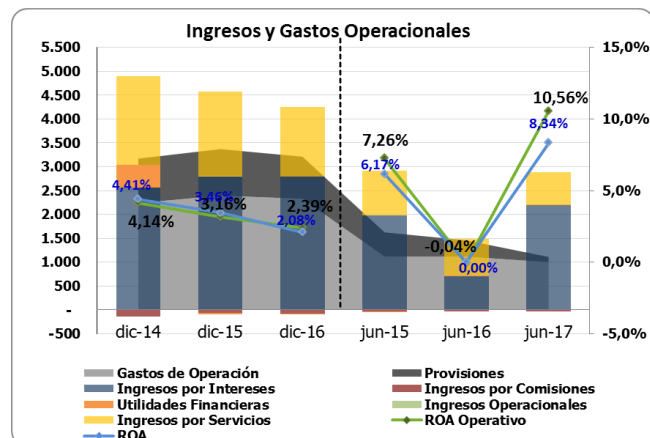
Presentación de Cuentas:

Los estados financieros, documentación, reportes e informes analizados son propiedad de CTH S.A. y responsabilidad de sus administradores.

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros de CTH para el periodo 2010 al 2012, al igual que para el 2016, auditados por la firma PriceWaterHouseCoopers y para el año 2013, 2014 y 2015 por la firma KPMG. Los estados financieros auditados no presentan observaciones. Además revisamos información pública e información proporcionada por la CTH al 30 de junio de 2017.

Rentabilidad y Gestión Operativa

La gestión de CTH se sustenta principalmente en los intereses de cartera junto con los retornos de inversiones que en su mayor parte corresponden a títulos de contenido crediticio de titularizaciones hipotecarias propias o de terceros. Adicionalmente, y como una tercera fuente de ingresos operativos, son los servicios de control operativo y estructuración de procesos de titularización.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

A jun-2017, la institución logra una utilidad neta de USD 1.37MM, ubicándose superior en un 100.0% a los resultados alcanzados durante el mismo período en el año anterior, ya que hasta jun-2016 la institución no generó utilidad acumulada. La rentabilidad alcanzada al cierre del primer semestre del año ha sido obtenida en gran parte por la liquidación del Fideicomiso BGR1 en enero-2017, el cual por la inversión en la clase subordinada generó USD 1.4MM de ingresos. No se espera un ingreso adicional por este concepto durante el segundo semestre de este año, ya que el balance registra solamente una inversión adicional en clase subordinada y esta vence en el 2018. Estas inversiones permiten planificar con alguna precisión los ingresos tanto en monto cuanto en tiempo.

Al igual que en el trimestre anterior, la institución alcanza un margen de interés neto elevado, influenciado por la aportación efectiva de ingresos en la liquidación de sus inversiones de clases subordinadas, y el registro por el método de devengando de las inversiones de este tipo que se mantienen en el portafolio de la institución. Otro efecto positivo en el margen de interés se produjo por la nueva composición del fondeo al cancelar y reemplazar deuda del sistema financiero local con deuda a los organismos multilaterales, la misma que se contrata con tasas más bajas. El indicador a jun-2017 se ubica en 80.2%, mostrando una reducción de 5.7pp frente al trimestre anterior. Este margen se irá ajustando durante el año por la tendencia decreciente de la tasa activa.

El comportamiento del margen de interés permite obtener a junio-2017, un resultado operativo (antes de provisiones) en USD similar al del año 2016, y superior al de junio 2017 en 4.6 veces. Esto a pesar de que los ingresos por servicios tienden a contraerse (reducción interanual de -10.3%). El desempeño de los ingresos por servicios se relaciona a la contracción del saldo de activos titularizados por administrar y al lento dinamismo del mercado de estructuraciones. Se espera que dicho rubro se ajuste

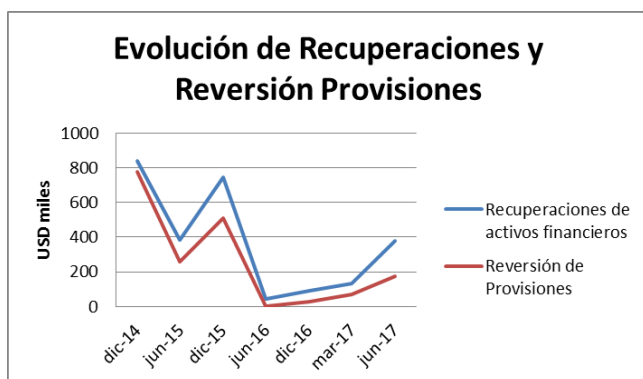


hasta llegar a estabilizarse al final del año, en base a la incorporación de ingresos como estructurador y por control operativo del VIP-PICH1.

El impacto de la reducción de ingresos por servicios es absorbido por un menor gasto operacional. En comparación a jun-2016, los gastos operacionales fueron inferiores en -10.5% (USD 108.0M) gracias al decrecimientos de gastos por impuestos, contribuciones y multas, y honorarios. Se prevé que el gasto operacional aunque controlado regrese a niveles ligeramente inferiores a los del 2016.

El margen operacional neto alcanza un saldo de USD 1.7MM, con un gasto de provisiones reducido frente al 2016 (Δ -67.7%). El gasto de provisión del 2017 ha sido particularmente bajo debido a una reducción de la cartera en riesgo y aquella calificada en C,D,E y por la contracción de la cartera promedio del año. Cabe mencionar que la inversión en el fideicomiso liquidado este año, fue cancelada en efectivo. Se mantiene la política de generar una provisión del 0.50% de la nueva originación y cumplir con la cobertura exigida por los multilaterales.

El indicador de eficiencia (gasto operativo, incluido provisiones del período/ingresos operativos) se ha ubicado en el 2017 en niveles particularmente positivos gracias a los ingresos del primer semestre y al menor gasto de provisiones. Hacia fines de año se espera que el indicador se ubique en alrededor del 54%.



Fuente: CTH Elaboración: BWR

Los ingresos no operativos han representado históricamente una porción importante de la utilidad neta de CTH. En 2014 estos ingresos representaron el 50%, en 2015 el 63% y en 2016 el 49%. Históricamente estos ingresos han estado compuestos casi en su totalidad por la recuperación de activos financieros y por la reversión de provisiones. Esto es consistente con el modelo de negocio de CTH, que como pago de sus inversiones incorpora cartera de alto riesgo y hace una gestión de cobro personalizada y más eficiente que otras instituciones.

A jun-2016, la recuperación de activos suma USD

377M, donde el 46.1% de este monto corresponde a reversión de provisiones. El fuerte crecimiento trimestral de dicho rubro responde al proceso de recuperación y reducción de la cartera en riesgo, al igual que la liberación de provisiones por activos recuperados al vencimiento.

Los indicadores de rentabilidad de CTH tanto sobre patrimonio como activos (ROE y ROA) al 30 de junio, anualizados, muestran una distorsión principalmente porque los ingresos del primer semestre no se repetirán en el segundo. El ROE y ROA estimados según las proyecciones serían de alrededor de 18% y 4% respectivamente.

Administración de Riesgo

CTH ha desarrollado manuales de administración integral de riesgos, seguridades y contingencias, prevención de lavado de activos, donde se establecen los procedimientos correspondientes a cada área, los cuales son consistentes con el volumen y tipo de negocio de la institución. Los mecanismos implementados están enfocados primordialmente al riesgo de liquidez por calce plazos y a la disminución y recuperación de la cartera riesgosa en su portafolio de créditos.

CTH realiza un monitoreo constante de los potenciales riesgos internos, al igual que de los diferentes factores externos que pueden impactar en la industria inmobiliaria, y por ende en el desempeño de la institución. CTH cumple con las disposiciones legales respecto del sistema de gestión integral de riesgos, manteniendo una auditoría periódica que evalúa su eficacia.

Si bien se mantienen algunos temas susceptibles de mejora, estos son evaluados periódicamente para su desarrollo y control y se están cumpliendo los cronogramas de trabajo establecidos.

Riesgo de Crédito

Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de análisis, los fondos disponibles suman USD 3.98MM, saldo notablemente superior al mantenido usualmente por CTH. El crecimiento de la cuenta se produjo por un desembolso de la CAF, dentro de la línea de crédito, por USD 3.5MM. A la fecha se observa que estos fondos han sido utilizados para cancelar deuda con instituciones financieras locales.

Sin considerar la transferencia de multilaterales, CTH mantiene casi en su totalidad sus fondos disponibles en instituciones locales privadas. Los depósitos en instituciones públicas llegan a representar el 6.4% de los fondos disponibles y son depósitos en el Banco Central del Ecuador.

Los fondos disponibles en instituciones locales



privadas se encuentran distribuidos en siete instituciones que mantienen calificaciones de escala nacional desde AA hasta AAA-. Dichos fondos, los cuales incluyen efectos de cobro inmediato y fondos de caja, suman USD 449.7M sin el desembolso de la CAF.

La institución no mantiene fondos en instituciones del exterior, por lo que no se encuentra expuesta a riesgo mercado y tipo de cambio por este concepto.

En cuanto al portafolio de inversiones, éste a jun-2017, se redujo en 56.1% trimestralmente y alcanza niveles levemente superiores (+9.0%) en comparación al mismo período del año anterior; alcanzando un saldo de USD 93.0M. El decrecimiento trimestral es dado principalmente por la utilización de notas de crédito ISD para el pago de impuestos durante el trimestre.

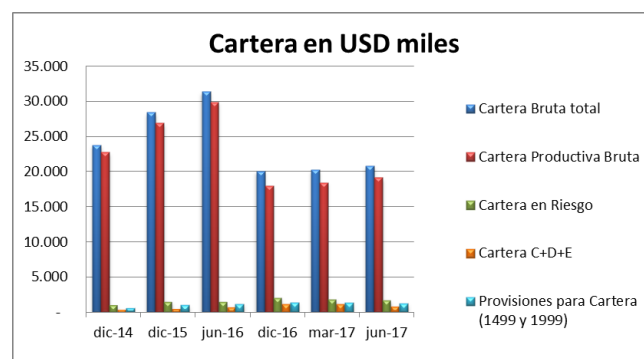
El portafolio de inversiones está principalmente constituido por títulos de contenido crediticio de procesos de titularización hipotecarios y notas de crédito de ISD. El saldo que se mantiene en la cuenta tradicional de inversiones es marginal y no representa riesgo material.

Como se ha mencionado anteriormente, el Fideicomiso BGR1 fue liquidado en enero 2017, a pesar de que su vencimiento legal era en 2019. Con esto, CTH generó utilidades. Actualmente todavía dispone de inversiones en las clases subordinadas de los Fideicomisos FIMPROD2, CTH-BID1 y FIMECTH7. Al igual que en el trimestre anterior, las inversiones de estas clases subordinadas mantienen un registro de los intereses extraordinarios a los que se tiene derecho, por el método de devengado. Esto se efectúa siempre y cuando el fideicomiso demuestre que tiene acumulado interés extraordinario suficiente para cubrir dos veces el total de la siniestralidad proyectada por el estructurador en el escenario pesimista. A jun-2017 la cuenta 16 registra un saldo de intereses por cobrar de inversiones de USD 2.5MM.

La expectativa de la recuperación total de las inversiones registradas en la cuenta 16, se sustenta en las estructuras de los fideicomisos que al momento de su liquidación registran cartera suficiente para cancelar dicha inversión y producir una utilidad. Debe tomarse en cuenta sin embargo que las carteras residuales de los fideicomisos contienen la porción de cartera morosa y que por lo tanto al momento de ser recibida, CTH debe reconocer su calidad a través de las provisiones que se requieran de acuerdo a su calificación. En todo caso estas operaciones han permitido históricamente generar utilidades, pues al momento de la compra de las clases subordinadas, se evalúa la cartera vencida y dentro del precio se castiga la cartera en

función de su morosidad. CTH se mantiene en negociaciones para la adquisición de una nueva clase subordinada, y estima una inversión que desembolse un monto superior a los USD 3.0MM.

Calidad de Cartera: La cartera productiva es el principal activo de la institución y a jun-2017 representa el 65.8% de los activos bruto. La cartera ha mostrado un decrecimiento interanual -35.9%, dado primordialmente por la titularización del FIMECTH8 en dic-2016 por USD 17.0MM. Trimestralmente la cartera crece en USD 741.0M



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Dicha cartera productiva incluye también aquella que está dentro de los fideicomisos de titularización en la etapa de acumulación, cuyos derechos de cobro garantizan las líneas de crédito otorgadas por multilaterales (BID y CAF). Por las condiciones de las líneas de crédito con estas instituciones, CTH debe mantener el 100% de cobertura para la cartera vencida más de 90 días. A la fecha de análisis la cuenta 19 (derechos fiduciarios), registra un monto de USD 10.1M por cartera transferida al fideicomiso de titularización CTH9 (USD 5.8MM) y al fideicomiso de titularización CTH10 (USD 4.3MM).

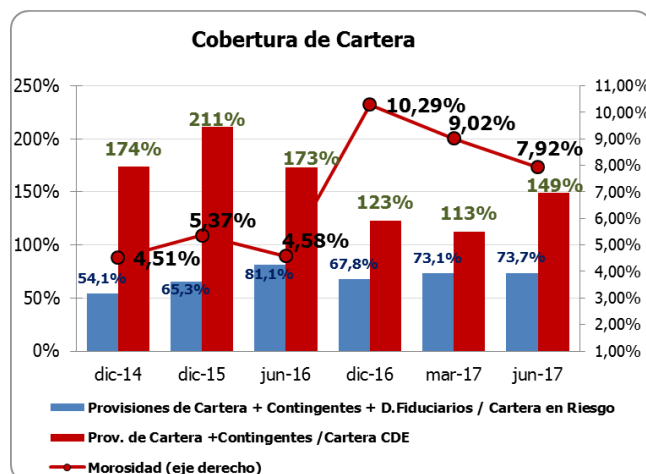
Históricamente la calidad de la cartera de CTH se ha ubicado en niveles positivos frente al sistema. La cartera en riesgo y CDE que mostraron crecimientos importantes al cierre 2016 por la incorporación de la cartera madura del FIMUPI4, a la fecha de análisis presenta reducción. La recuperación promedio de dicha cartera, es de alrededor de 6 a 8 meses con una estimación de pérdida inferior al 1%.

En dic-2016, el indicador de morosidad alcanzó su máximo histórico a 10.3%. Durante los dos primeros trimestres del año, el índice se ha ido reduciendo conforme a la gestión de recuperación de esta cartera. A jun-2017, el indicador es de 7.9% (+3.4pp interanual), y se mantiene sobre el indicador del sistema y sus históricos. Al incorporar la cartera reestructurada, el índice se presiona llegando a ser 8.9%. La cartera CDE/cartera muestra la misma tendencia que la cartera en riesgo y se ubica en 3.91% a jun-2017.



Lo castigos de cartera realizados en el período anterior son menores a jun-2017, al alcanzar un indicador sobre la cartera bruta a la fecha de análisis de 9.08% (jun-2016: 2.60%). El indicador es superior al promedio del sistema.

El crecimiento de los indicadores de morosidad y de castigo se explica en parte por la contracción de la cartera bruta frente a la registrada en el 2016.



Fuente: Estados Financieros CTH. Elaboración: BWR

Desde dic-2014 las provisiones sobre cartera en riesgo muestran una tendencia positiva, El índice se ubica en 73.7% a jun-2017. Este indicador permanece por debajo del indicador del sistema. En cuanto a la cobertura de la cartera CDE, a la fecha de análisis el indicador es de 149.3%, evidenciando mayor vulnerabilidad que en jun-2016 y que en 2015. Esta cobertura se ha recuperado frente a dic-2016.

Debe tomarse en cuenta que, al ser un segmento de vivienda, toda la cartera de CTH cuenta con garantía hipotecaria de bienes inmuebles. Las garantías tienen una cobertura promedio de aproximadamente 2 veces sobre la cartera total, pero su realización, en caso de ser necesaria, no es inmediata y debe asumir costos legales y de liquidación. La política de provisiones se alinea con los requerimientos mínimos de ley. Las pérdidas de la cartera hipotecaria observada es de alrededor 0.10%.

La participación de los 25 deudores más grandes sobre la cartera bruta total se reduce en comparación al trimestre pasado. Éstos representan a jun-2017 el 9.2% (-1.5pp trimestral) y sobre el patrimonio de la institución el 21.4%. A medida que CTH incorpore cartera, la representatividad de estas concentraciones se irá diluyendo, por lo que no se estima un riesgo material de las mismas.

Riesgo de Mercado

Los riesgos de mercado y liquidez que surgen en la CTH principalmente por el descalce de plazos entre

activos y pasivos se mitigan con los niveles de capital libre y patrimonio técnico que hasta el momento han sido mayores que los del sistema bancario, y que cubrirían sin dificultades los saldos en riesgo.

La estructura de tasas de activos y pasivos de la institución, en su mayor parte variable, le permiten mantener un riesgo de tasa manejable.

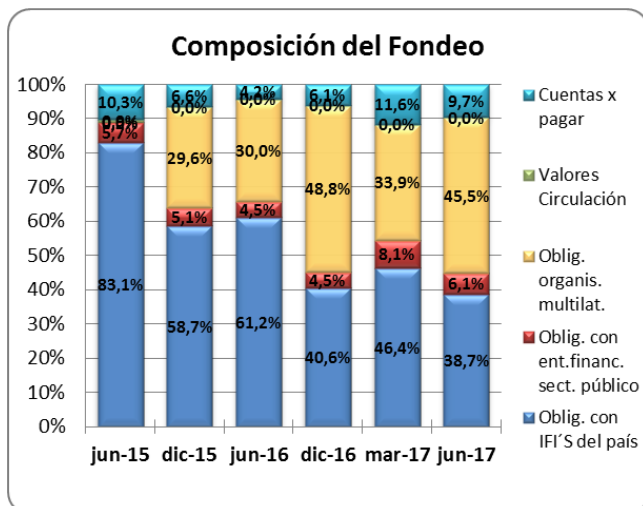
Los reportes de riesgos de mercado elaborados por CTH, conforme a la normativa de la Superintendencia de Bancos, miden la sensibilidad frente a un cambio porcentual en la tasa de interés de sus activos y pasivos sensibles, con una variación del 1.0%.

- A jun-2017, la sensibilidad del margen financiero ante variaciones de la tasa de interés llega a su mínimo durante los últimos periodos con monto de USD 391, lo que significa que el impacto en el margen financiero en los próximos 12 meses sería de 0.004% del valor del patrimonio técnico.
- En cuanto a la sensibilidad de los recursos patrimoniales a jun-2017, el saldo se reduce en el trimestre y frente al año anterior y llega a ser USD 290M, lo que equivale a 0.32% del patrimonio técnico constituido.

Riesgo de Liquidez y Fondeo

Debido a su naturaleza, la CTH no capta depósitos del público por lo que no existe exposición a retiros de fondos no programados, pero su principal riesgo de liquidez se deriva del financiamiento de activos de largo plazo con pasivos de corto plazo, por lo que permanentemente mantiene la necesidad de renovar sus pasivos.

La estructura del fondeo de CTH ha variado en el tiempo en base a sus necesidades y las condiciones del mercado. En comparación a los dos últimos años, la composición de sus obligaciones se ha direccionado en mayor proporción a créditos con organismo multilaterales. Dichos créditos son más atractivos principalmente por su costo frente a los préstamos de la banca local y por el plazo otorgado (en el mejor de los casos 720 días).



Fuente: Estados Financieros CTH Elaboración: BWR

CTH mantiene dos líneas de crédito con organismos multilaterales. La primera con el BID ha sido utilizada en su totalidad por un monto de USD 5.0MM, la cual tiene como vencimiento febrero del 2018. El crédito consiste en dos pagos de USD 2.5MM empezando en noviembre de 2017, que serían cubiertos con la colocación de los títulos del FIMECTH9. El fideicomiso contiene la cartera requerida, y el proceso de titularización está previsto para inicios del cuarto trimestre del año. En el caso de que CTH decidiera no titularizar, debe recurrir a bancos locales para financiar esta cancelación.

La institución también cuenta con la línea de crédito de la CAF por un monto de USD 10.0MM. Su utilización y pago fue realizada con éxito anteriormente con la titularización del FIMECTH8 en dic-2016. Actualmente se ha desembolsado USD 3.5MM, se ha acumulado la cartera correspondiente en el FIMECTH10. La utilización del resto de la línea dependerá de las posibilidades de compra de cartera hipotecaria. El vencimiento de la deuda es en dic-2018.

La permanencia de las líneas de la CAF y del BID y su efecto multiplicador dependen de que el mecanismo establecido para su restitución no se interrumpa. Por lo tanto, es primordial la estabilidad del entorno macroeconómico, la liquidez del Sistema Financiero (como inversionista y como proveedor de crédito) y el dinamismo del sector de la vivienda (como generador de cartera).

Al cierre del segundo trimestre, las líneas con IFIS locales se mantienen holgadas, se han utilizado USD8.36MM que representa un 43% de la disponibilidad. El nivel de la utilización de las líneas disponibles en este año dependerá de la oferta de cartera hipotecaria.

Observando las brechas de liquidez, en el escenario contractual a jun-2017, la brecha acumulada más alta

suma USD8.74MM y se ubica en la banda del semestre siguiente. El descalce se genera por el vencimiento del préstamo por USD 5.0MM con el BID, junto con los vencimientos de las obligaciones con IFIS's locales. La brecha acumulada representa 2.2 veces los activos líquidos netos y el 51.8% de las obligaciones financieras totales.

El riesgo de refinanciamiento de CTH se ha mitigado históricamente por las alternativas disponibles en escenarios normales y sin presiones de liquidez.

Presencia Bursátil

La CTH ha participado con éxito en el mercado de valores, tanto en la colocación de obligaciones de corto y largo plazo, como a través de la colocación de títulos provenientes de procesos de titularización de cartera de vivienda.

Las titularizaciones originadas por CTH y que están en circulación se detallan a continuación:

TÍTULOS	MONTO EMISIÓN	SALDO INSOLUTO	PLAZO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA VENCIMIENTO	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	12.940.000	418.610	69 meses	21/09/2012	16/03/2018	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	2.930.000	2.930.000	90 meses	21/09/2012	16/12/2019	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	1.379.000	1.379.000	104 meses	21/09/2012	16/02/2021	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 6 - Clase	1.000	1.000	105 meses	21/09/2012	16/03/2021	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase	15.500.000	7.702.393	66 meses	18/08/2014	31/01/2020	AAA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase	6.500.000	6.500.000	102 meses	18/08/2014	31/01/2023	AA	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase	1.499.000	1.499.000	114 meses	18/08/2014	31/01/2024	A+	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase	1.500.000	1.500.000	129 meses	18/08/2014	30/04/2025	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 7 - Clase	1.000	1.000	130 meses	18/08/2014	31/05/2025	A-	BWR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase	360.000	360.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase	8.820.000	8.532.235	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase	6.290.000	6.290.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	AAA	PCR
Títulos Valores - VACTH 8 - Clase	1.530.000	1.530.000	180 meses	22/12/2016	30/11/2031	A	PCR

Fuente: CTH, Elaboración: BWR

La calificación otorgada a los títulos emitidos por otras calificadoras, son de exclusiva responsabilidad de la calificadora que otorgó dicha calificación.

Riesgo Operativo

La institución realiza el monitoreo y control de sus riesgos operativos, siguiendo un cronograma mensual para el monitoreo de los factores de riesgo. Dado el tamaño de la entidad y los riesgos a los que se encuentra expuesta, no cuenta con un sistema informático para controlar el riesgo operativo. El control se lo realiza cualitativamente en base al monitoreo mensual de los eventos de riesgo identificados para cada área y que forman parte del Mapa de Riesgos de la entidad. A la fecha de corte de la información, la administración reporta que no se han registrado deterioros de los cinco principales riesgos operativos de la institución.

CTH mantiene sistemas adecuados para el seguimiento y control de riesgo operativo tanto de la cartera propia como del control operativo de la cartera de terceros. Si bien subsisten algunos aspectos puntuales que podrían mejorar, éstos están



siendo gestionados y coordinados para ser superados durante el 2017.

Se ha identificado los principales riesgos legales en las diferentes áreas y se encuentran gestionados de acuerdo con las políticas y procedimientos establecidos, y supervisado por las diferentes instancias de control.

El comité de tecnología realiza un monitoreo constante de los módulos de control de titularizaciones, contabilidad y de administración de cartera. A la fecha de análisis, se reporta que no se encontraron errores que puedan afectar la gestión de la institución.

Consideramos que no existen riesgos operativos materiales que pudieran representar una amenaza a la capacidad de CTH para cumplir con sus obligaciones.

Suficiencia de Capital

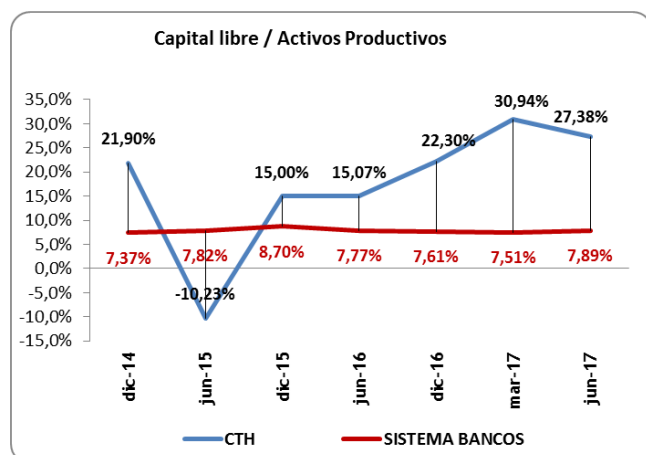
El patrimonio de la institución no ha mostrado variaciones importantes entre dic-2015 y dic-2016. A jun-2017 el patrimonio suma un total de USD 8.94MM y está conformado de la siguiente manera: Capital 44.1%, Reservas 38.3%, Resultados 16.1%; y 1.5% restante está compuesto por superávit de valuaciones y prima en colocación de acciones. El patrimonio varió entre dic-2016 y jun-2017 en USD 1.37MM gracias a los resultados alcanzados en el primer semestre del 2017 que se han mantenido en la institución en un 100% hasta el momento. El patrimonio se ha fortalecido también por su calidad a través de la capitalización de USD 685.0M, lo que le permitió alcanzar el capital requerido por norma de USD 3.94MM. La capitalización se ejecutó en mayo-2017.

El patrimonio técnico se ha mantenido históricamente sobre su requerimiento legal, y llega a ser a jun-2017 el 45.6% de los activos ponderados por riesgo.

Fuente: CTH, Elaboración: BWR

El capital libre de CTH en USD, se ubica en su nivel máximo desde el 2014 y suma USD 7.04MM. El incremento se obtiene gracias a las aportaciones de resultados y la reducción de activos improductivos. El capital libre/activos productivos, en el 2017 es excedentario en relación a los riesgos identificados.

Tanto la relación del patrimonio técnico/activos ponderados por riesgo como el indicador de capital libre/ activos productivos están influenciados por la contracción de activos y se irán ajustando en la medida en que se compre cartera o se aumenten las inversiones.





CTH

(\$ MILES)	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	mar-17	jun-17
ACTIVOS						
Depositos en Instituciones Financieras	343	978	678	726	382	3.978
Inversiones Brutas	2.145	3.364	85	135	211	93
Cartera Productiva Bruta	22.729	26.896	29.912	17.985	18.423	19.164
Otros Activos Productivos Brutos	905	8.515	8.515	7.170	2.320	2.462
Total Activos Productivos	26.121	39.753	39.190	26.016	21.336	25.696
Fondos Disponibles Improductivos	1	3	2	2	38	3
Cartera en Riesgo	1.074	1.526	1.436	2.063	1.826	1.649
Activo Fijo	780	707	695	744	724	703
Otros Activos Improductivos	1.150	644	1.026	11.140	1.134	1.091
Total Provisiones	(679)	(1.098)	(1.323)	(1.667)	(1.597)	(1.537)
Total Activos Improductivos	3.006	2.880	3.159	13.949	3.722	3.446
TOTAL ACTIVOS	28.448	41.534	41.026	38.298	23.462	27.606
PASIVOS						
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	-
Operaciones Interbancarias	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Inmediatas	-	-	-	-	-	-
Aceptaciones en Circulación	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras	13.622	31.553	31.878	28.848	13.044	16.859
Valores en Circulación	5.069	-	-	-	-	-
Oblig. Convert. y Aportes Futuras Capitaliz	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	1.711	2.240	1.407	1.882	1.718	1.804
Provisiones para Contingentes	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	20.402	33.793	33.285	30.730	14.761	18.663
TOTAL PATRIMONIO	8.046	7.741	7.741	7.568	8.700	8.943
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	28.448	41.534	41.026	38.298	23.462	27.606
CONTINGENTES	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS						
Intereses Ganados	4.971	5.179	2.017	5.509	2.055	2.731
Intereses Pagados	2.413	2.384	1.308	2.721	290	542
Intereses Netos	2.559	2.795	709	2.788	1.765	2.189
Otros Ingresos Financieros Netos	333	(94)	(30)	(88)	(18)	(31)
Margen Bruto Financiero (IO)	2.892	2.700	678	2.700	1.747	2.159
Ingresos por Servicios (IO)	1.862	1.775	769	1.464	361	690
Otros Ingresos Operacionales (IO)	-	0	-	-	-	-
Gastos de Operacion (Goperac)	2.237	2.395	1.117	2.328	492	999
Otras Perdidas Operacionales	-	-	-	-	-	-
Margen Operacional antes de Provisiones	2.516	2.081	330	1.837	1.616	1.849
Provisiones (Goperac)	933	974	340	882	52	110
Margen Operacional Neto	1.583	1.107	(9)	955	1.564	1.740
Otros Ingresos	849	760	63	408	139	383
Otros Gastos y Perdidas	5	32	54	86	41	46
Impuestos y Participacion de Empleados	739	623	-	446	533	703
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.688	1.212	0	832	1.129	1.374

CTH

(\$ MILES)	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	mar-17	jun-17
CALIDAD DE ACTIVOS						
Act. Productivos + F. Disponibles	26.123	39.755	39.192	26.018	21.374	25.699
Cartera Bruta total	23.803	28.422	31.348	20.049	20.249	20.813
Cartera Vencida	79	114	161	272	247	232
Cartera en Riesgo	1.074	1.526	1.436	2.063	1.826	1.649
Cartera C+D+E	335	471	674	1.137	1.186	814
Activos C+D+E	522	592	908	1.349	1.373	1.147
Provisiones para Cartera	(581)	(995)	(1.164)	(1.400)	(1.331)	(1.216)
Activos Productivos / T.A. (Brutos)	89,7%	93,2%	92,5%	65,1%	85,1%	88,2%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	139,8%	126,0%	122,9%	90,2%	163,6%	152,4%
Cartera Vencida / T. Cartera (Bruta)	0,33%	0,40%	0,51%	1,36%	1,22%	1,11%
Cartera en Riesgo/T. Cartera (Bruta) + D.Fiduciarios (cta.x cobrar)	4,51%	5,37%	4,58%	10,29%	9,02%	7,92%
Cartera en riesgo+reestructurada x vencer / T. Cartera (Bruta)	5,0%	6,1%	5,5%	11,8%	10,1%	8,9%
Cartera C+D+E / T. Cartera (Bruta)	1,4%	1,7%	2,2%	5,7%	5,9%	3,9%
Activo C+D+E/ Activos de riesgo	2,2%	2,1%	2,9%	4,4%	6,6%	5,4%
Prov. de Cartera+ Contingentes/ Cart en Riesgo	54,1%	53,8%	68,9%	66,1%	71,0%	69,8%
Provisiones de Cartera + Contingentes + D.Fiduciarios / Cartera en Riesgo	54,1%	65,3%	81,1%	67,8%	73,1%	73,7%
Provisiones de Cartera + Contingentes / Cartera en Riesgo + Reestructurada por vencer	48,4%	57,3%	67,4%	59,1%	65,5%	66,0%
Prov. de Cartera +Contingentes /Cartera CDE	173,6%	211,5%	172,8%	123,0%	112,5%	149,3%
Prov de Cartera / T. Cartera (Bruta)	2,44%	3,50%	3,71%	6,98%	6,59%	5,84%
Prov con Conting sin invers. / Activo CDE	130,1%	185,5%	145,7%	123,6%	116,3%	134,0%
Cart CDE+ Catigos período +Venta cart E /Cartera Bruta prom	2,9%	2,0%	3,6%	6,7%	13,8%	39,2%
Recuperación Ctgos período / ctgos período anterior	40,7%	38,5%	13,2%	52,4%	7,1%	22,4%
Ctgo total período / MON antes de provisiones	14,5%	2,0%	117,7%	26,7%	31,4%	51,2%
Castigos Cartera (Anual)/ Cartera Bruta Prom.	1,1%	0,2%	2,6%	2,0%	10,1%	9,3%
CAPITALIZACION						
PTC / APPR	49,72%	23,75%	24,51%	23,58%	50,74%	45,60%
TIER I / APPR	27,17%	14,01%	14,85%	14,70%	27,49%	27,97%
PTC / Activos y Contingentes	28,3%	18,6%	18,9%	19,6%	36,9%	32,2%
Activos Fijos +Activos Fideicom/ Patr. Técnico	9,69%	9,14%	8,98%	9,90%	8,37%	7,90%
Capital libre (USD M)**	5.721	5.962	5.907	5.803	6.613	7.037
Capital libre / Activos Productivos + F. Disp	21,90%	15,00%	15,07%	22,30%	30,94%	27,38%
Capital Libre / Patrimonio + Provisiones	65,57%	67,45%	65,17%	62,84%	64,22%	67,15%
TIER I / Patrimonio Técnico	54,65%	59,00%	60,57%	62,34%	54,19%	61,33%
Patrimonio/ Activo Neto Promedio (Apalancamiento)	21,02%	22,12%	18,75%	18,96%	28,17%	27,14%
TIER I / Activo Neto Promedio	11,49%	13,05%	11,36%	11,75%	15,18%	16,56%
RENTABILIDAD						
Comisiones de Cartera	-	-	-	-	-	-
Ingresos Operativos Netos	4.754	4.476	1.447	4.165	2.108	2.848
Result. antes de impuest. y particip. trab.	2.427	1.835	0	1.277	1.662	2.077
Margen de Interés Neto	51,47%	53,96%	35,14%	50,61%	85,89%	80,16%
ROE	21,81%	15,35%	0,01%	10,86%	55,51%	33,28%
ROE Operativo	20,46%	14,02%	-0,24%	12,47%	76,89%	42,14%
ROA	4,41%	3,46%	0,00%	2,08%	14,62%	8,34%
ROA Operativo	4,14%	3,16%	-0,04%	2,39%	20,26%	10,56%
Inter. y Comis. de Cart. Netos /Ingr Operat.Net.	53,82%	62,44%	48,98%	66,95%	83,74%	76,87%
Intereses y Comis. de Cart. Netos /Activos Productivos Promedio (NIM)	7,05%	8,48%	3,59%	8,48%	29,82%	16,93%
M.B.F. / Activos Productivos promedio	7,97%	8,20%	3,44%	8,21%	29,51%	16,70%
Gasto provisiones / MON antes de provisiones	37,08%	46,81%	102,75%	48,04%	3,23%	5,92%
Gastos Operacionales / Ingr. Operativos Netos	66,69%	75,27%	100,63%	77,08%	25,82%	38,92%
Gastos Operacionales sin Prov/ Ingr Oper Netos	47,07%	53,51%	77,16%	55,89%	23,35%	35,08%
Gto Operacionales (Anual)/ Activos N Prom	8,28%	9,63%	7,06%	8,04%	7,05%	6,73%
LIQUIDEZ						
Fondos Disponibles	344	980	680	728	420	3.981
Activos Liquidos (BWR)	352	2.239	688	737	581	4.031
Indice Liquidez Estructural 1ra Línea (SBS)	4,02%	19,91%	11,45%	10,95%	24,99%	709,89%
Indice Liquidez Estructural 2nda Línea(SBS)	2,12%	11,17%	2,25%	3,24%	4,80%	32,24%
Mayor brecha acum de liquidez / Act. Líquidos (x)	-37,99	-3,58	-36,92	-29,56	-13,86	-2,17
Activos Liq. (BWR)/Pasivos corto plazo(BWR)	4,02%	19,91%	11,45%	10,95%	24,99%	709,89%
Fondos Disp. / Pasivos CP(BWR)	3,92%	8,72%	11,31%	10,83%	18,07%	700,97%
RIESGO DE MERCADO						
Riesgo de tasa Margen Fin/Patrimonio (1% var)	0,28%	1,24%	0,91%	-1,67%	-0,26%	0,00%
Riesgo de tasa Val. Patrim/Patrimonio (1% var)	-0,62%	0,99%	0,66%	0,32%	-0,47%	-0,32%

** Patrimonio + Provisiones - (Act Improd sin F. Disp)



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación. Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2014.